

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520071151031

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

会计信息相关性研究
—基于散户投资者的视角

Accounting Information Relevance Research
—Perspective Based On Retail Investors

白晓飞

指导教师姓名: 卢永华 教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

自从 Ball 和 Brown(1968)的经典之作问世后,关于会计信息的研究可谓是硕果累累。研究的内容涵盖了会计盈余的信息质量、会计盈余组成部分的信息质量、股票价格信息含量等方面。但通过分析,我们可以发现这些研究的大量笔墨主要放在会计盈余信息的研究之上,而非具有更广泛意义的会计信息整体,对于投资者来说,尤其是散户投资者,他们接触较多的却是这类更具广泛意义的会计信息。

本文在 A 股经验数据的基础上,检验了会计信息与股票市场表现的关系。在会计信息方面,采用了成熟的财务管理分类方式将会计信息区分为短期偿债能力、长期偿债能力、资产管理能力、盈利能力等四类指标。在股票市场表现方面,则选择了年度未预期股票收益率指标。本文通过对未预期会计信息与未预计股票反应进行了相关性与偏相关性检验,过滤掉大部分相关性较弱或未能通过显著性检验的会计信息指标;在经过过滤的指标体系的基础上,本文针对不同市场环境状态与不同企业规模下的会计信息相关性状况进行模型建立与检验。检验结果显示:按市场环境状态分类下,不景气时投资者缩小会计信息使用范围加大使用力度,景气时则反之;在按企业规模分类下,大中小三类企业会计信息相关性呈显著直线上升;按市场环境状态因素与企业规模因素综合考虑时,结果仍如预期般的巧合,即在不同的市场环境状态下企业规模上会计信息的相关性再次得到了延续。

对散户投资者而言,本文的研究结果在一定范围内具有不错的实践借鉴意义。至少可以提醒他们应如何将环境状态因素与企业特点因素作为自己投资决策中的考虑因素,同时散户投资者可以借鉴本文的研究成果建立有针对性的投资模型,辅助作出更加理性的投资决策。

关键词: 相关性; 市场状态; 企业规模

Abstract

Since the classic work of Ball and Brown in 1968, the research on the accounting information is fruitful. The researches cover the earning quality, information content of earning components and information content of stock price. However, most papers concentrate in the earning, rather than in the accounting information on the whole. But for investors, especially the retail investors contact this type of information frequently.

This paper tests the relation between the accounting information and the stock market with the state of market and enterprise size. In the accounting information, the accounting information is divided into short-term solvency capacity, long-term solvency capacity, asset management capacity, profitability capacity with the mature financial management classification. In the stock market performance, the unexpected annual earning is used. Further more, the correlation and partial correlation are used to select the accounting information ratios. When we come to the hypothesis test step the state of market and the size of the enterprises are used as classified variables to build four models. The test show: when class with state of market, the investor narrow the scope of accounting information but greater using in the depressing state, converse when boom; when class with the enterprises size, the correlation increased by the size; when class with state of market and enterprises size, the result work as expected, the prior two test result is inherited.

To the retail investors, this paper's findings have some practice meaning in a certain scope. At least the findings can remind them how to consider the state of market and enterprises size when they use accounting information to make an investing decision, also they can imitate the paper's way to establish their owned model, and this will help their decision.

Key Words: Relevance; State of Market; Enterprise Size.

目录

导论.....	1
(一) 研究动机.....	1
(二) 研究内容.....	2
(三) 本文框架.....	4
(四) 创新观点.....	4
一、 研究基础	5
(一) 会计信息理论	5
(二) 实证会计理论	7
(三) 有效市场理论	8
(四) 会计信息与股价相关研究理论	9
二、 文献综述	10
(一) 会计盈余信息含量	10
(二) 会计盈余信息含量的检验.....	11
(三) 证券市场对会计盈余反应的研究.....	14
(四) 证券价格对会计盈余的预测作用研究.....	16
(五) 总结	16
三、 经验研究	18
(一) 方案设计.....	18
(二) 研究方法.....	23
(三) 结果分析.....	30
四、 结论、建议及局限	52
(一) 结论.....	52
(二) 建议.....	52
(三) 局限.....	53
参考文献	54

Catalogue

Introduction.....	1
Section 1 Research Motives.....	1
Section 2 Research Content.....	2
Section 3 Framework	4
Section 4 Innovation	4
Charper 1 Research Foundation	5
Section 1 Accounting Information Theory	5
Section 2 Empirical Accounting Theory.....	7
Section 3 EMH Theory	8
Section 4 Accounting and Stock Correlation Theory.....	9
Charper 2 Literature Review.....	10
Section 1 The Information Content of Accounting Earnings	10
Section 2 Test of Information Content of Accounting Earnings	11
Section 3 Surplus Stock Marke Reaction of Accounting.....	14
Section 4 Stock Prices in The Earning Forecast	16
Section 5 Summarize	16
Charper 3 Empirical Research	18
Section 1 Research Design	18
Section 2 Research Methods	23
Section 3 Result Analysis.....	30
Charper 4 Conclusions,Recommendations and Limitations	52
Section1 Conclusions.....	52
Section2 Recommendations.....	52
Section3 Limitations	53
References	54

厦门大学博硕士论文摘要库

导论

(一) 研究动机

诞生企业之时，并非现代经济形成之日；然而目前企业的总体规模及健康与否在某种程度上却已经成为了现代经济体状况的风向标。因此，对于企业的监督，尤其是对企业经济活动方面的监督是十分重要的。这里我们谈到的监督指的是涵盖法律、道德、会计等各方面的监督范畴，由于篇幅限制，本文着重强调会计监督。

目前，大部分利益相关者都偏爱会计，特别是以其为载体的会计信息。之所以这么说，在于迄今为止还没有其它哪种信息能让外部投资者钟情，它不但可以在法律层面，也可以在经济层面，甚至还可以在道德层面监督企业的实际情况。然而更重要的是，它能在保证胸襟坦荡的前提下以精确的计量为我们展示其谨慎的一面。在会计信息里，企业的政策方针可以得到应有的体现，大至房屋建筑物小至办公用品的购买都能在该系统中得到相应记录。当然，我们在此大谈会计有用观并不是为了单纯的赞美，而是想要重申会计信息的重要性。因为无论对于投资者来讲，还是对监督者来说，会计信息都是一份不可多得的信息资源。尽管市场有效理论告诉我们，公开的信息并不总能为投资者带来理想的超额收益，但是我们还是应该看到市场有效理论为我们展示的另一个方面，即公开的信息，尤其是会计信息，它往往能够在提供稳定的平均收益的基础上再加上一点点不可多得的超额收益，这样的收益效果正是大多数价值投资者乐于见到的。

那么，当我们在评价一个企业，评估一个目标项目，或作一次理性的投资决策时，会计信息的功用体现在哪里呢？

首先，让我们先来重温一下会计信息的自身特点。从某种角度出发，会计信息是定性分析与定量表述的最佳组合，这意味着什么呢？这意味着我们可以通过利用会计信息有所作为，我们可以从几个方面的分析中来使用会计信息。(1)在基本面分析中，除了必须定性评估的外部环境因素外，会计信息可以承担起数量化行业基本面的重要任务，同时还可以为定性的基本面分析提供必要的佐证，比如，行业平均增长指标体系、行业平均盈亏指标体系、行业资产负债及其经营风险等等方面的重构都需要会计信息。同时更值得一提的是，会计信息的每个数字

的背后都是以最基础的经济活动为支撑的。(2)在投资项目层面的分析上,会计信息的作用主要体现在其能通过量化的方式重塑被评估对象的实际情况,不但可以分析过去,也可以反映现在,在必要的时候还可以预测未来,也就是说它不但可以在时间横截面上与其他投资对象进行比较,而且还可以实现历史时间序列下的自我评价,从而实现理性区分被评估对象与其他投资对象,这正是投资决策的初衷。

其次,我们从另一个视角研究,可以发现会计信息充当的是另一个更加重要的角色——社会评价基准。众所周知,定性总是不乏主观能动性,而定量则是定性基础上的必然趋势。会计信息作为社会评价基准这一角色的出现其关键就在于其受到 GAAP(Generally Accepted Accounting Principles 公认的会计准则)及其他法律法规等的严格限制,进而产生的社会公证性,保证了即使技术不同,只要是以会计信息为基础,结论总能保持一定程度的一致性,而这就是一个健康的经济体所不能缺少的基础之一。可以设想,像会计这样一个基准的缺失,对一个追求平均收益,注重企业价值培养的经济体而言,打击是何等的巨大。相对应的,像会计这样一个基准的完善建立,对于追求平均收益,以企业价值培养为目的的市场经济国家而言是何等的必要。

(二) 研究内容

从上面的论述可知,会计信息的功用是有目共睹的。但当我们从散户投资者的视角入手时,我们却会发现会计信息的使用情况并不理想。为什么会出现这种情况?究其缘由,主要有以下四个方面:

第一,散户投资者自身固有的特点。主要分为能力特点和成本特点。能力特点方面包括:①会计知识储备有限,除去部分专业散户投资者外,大多数散户投资者对会计信息的认识仅停留在了解之上;②统计知识储备有限,大多数散户投资者无法熟练操作较为复杂的统计模型及其相应的处理技术;③理解深入水平有限,相对于机构投资者而言,散户投资者更倾向于简单、直观、逻辑关系清晰的数据展现方式。成本特点方面包括:①追求低成本,散户投资者的收益敏感性 & 成本效益原则决定了其固有的低成本取向,甚至通过成本进行决策信息的选择;②追求信息取得途径便捷、方式多样,作为低成本特点的衍生,散户投资者往往要求信息取得途径多样化,并且不需要进行复杂的再处理。可见,纯粹而未经处

理的会计信息并不能满足散户投资者的所有要求。

第二，散户投资者对会计信息的态度。正所谓态度决定一切，理论与技术纵使再成熟，若得不到使用者的青睐，效果是可想而知的。时至今日，在大多数散户投资者眼中，会计信息的专业性仍然是一道不可逾越的鸿沟。再加上长期的观念沉淀，更是使得散户投资者对会计信息敬而远之。所以我们不难理解，为何会计信息决策技术飞速发展的今天，大量散户投资者的决策依据仍是毫无根据的小道消息？可见问题的关键所在不在于会计信息决策技术而在于对会计信息的态度。只有意识水平达到了，后续问题也就成了顺水推舟的事情。当前情况下，对散户投资者的会计知识宣传与培训也就变得至关重要。

第三，会计信息的质量与含量。首先，会计信息的概念总是过于宽泛，权责发生制的主导地位使得现行报表反映的结果总是或早或晚于现实的经济业务，面对这类无法超越的本质性问题，投资者，尤其是散户投资者难免不产生一丝敬畏。其次，企业出于自身或其他因素考虑而普遍地采取的盈余管理行为更是让散户投资者望而却步，毕竟他们不像机构投资者那么财大气粗，也没有证券监督者的火眼金睛，所以散户投资者回避也就不足为奇了。最后，普遍意义上的会计信息指的是一个综合性的概念，从具体而言它是由三张主要报表，其他报表以及其附注等构成的财务报告体系。可以设想，当看到林林总总的会计科目，多姿多彩的其他报表，浩如烟海的附注时，作为散户投资者，即使假设其具有一定的会计知识，可能都会觉得无从下手。莫非还要假设他们都是会计理论与实务的双料专家？这就更加不合理了。所以若想让散户投资者在这如此浩瀚的会计信息中突破重围并非易事，因此我们可以肯定地说会计信息的质量与含量在一定程度上确实影响了投资者对会计信息的继续涉入与关注。

第四，会计信息的使用问题。由于市场的缘故，当我们在想要进行投资的时候，会发现会计信息过于纷繁复杂，投资对象多如牛毛而又参差不齐，投资环境瞬息万变，投资市场规范程度不一等等的问题。这些问题仅仅其中一个都足以让投资者头晕目眩，更何况是如此错综复杂的情况。因此本文从会计信息的相关性探索入手，立足服务散户投资者对会计信息的使用。在保证低信息损失的情况下，引入市场环境状态因素，初步探索其对会计信息相关性的影响程度，进一步引入企业规模因素，在研究其对会计信息相关性的基础上着重检验不同的市场状态下

不同的企业规模在会计信息相关性上的影响力与解释力。最终，本文希望能通过构建一个简单明了的理论与实践相结合的模型，在检验相应假设的基础上为散户投资者的日常投资活动提供应有的投资建议。

(三) 本文框架

本文总共由四部分组成，导论主要对开题进行了引述，阐述作者的写作动机与内容，并对文章的写作思路进行了初步的描述；第一部分为研究基础，主要论述与会计信息相关性研究联系紧密的各类经典理论，在论述的过程，逐步建立本文的理论基础；第二部分为文献综述，针对国内外在会计信息研究，尤其是会计盈余信息研究上的丰硕成果，进行综述及评析，吸收经典文献中的成熟技术及检验方法；第三部分为经验研究，该部分包含了样本数据的选择、研究假设的提出、研究模型的构建及其最后的实证检验结果分析；第四部分为结论、建议及局限，主要是在前面论述的基础上总结本文的研究成果、有针对性地提出使用建议并指出本文仍然存在的不足与局限。

(四) 创新观点

本文创新之处在从散户投资者的视角入手，并在引入市场景气度及企业规模的基础上对会计信息相关性进行研究，通过借鉴前人在会计信息质量研究的成果，着重关注企业规模、市场景气度等相关指标，探讨这些指标是否在一定程度上具有投资意义，以及如何根据不同的情况有选择性地使用会计信息，帮助散户投资者抓住转瞬即逝的投资机会。

一、 研究基础

会计信息相关性研究并非独辟蹊径之举,而是建立在一系列成熟的基础理论之上产生的。这其中最具代表性的有奠定本文研究根基的会计信息理论和有效市场理论,以及构建本文相关性研究假设基础的市场有效理论,还有值得借鉴的会计信息与股价相关性理论。

(一) 会计信息理论

1. 会计信息定义

会计信息是一复合词,由“会计”与“信息”两个词构成。鉴于不同时期,不同学者;甚至同一时期不同学者对会计信息都会有不同理解,为了研究方便特将该词分拆,然后综合。

(1) 何为信息?

①《辞海》中信息指消息,又指经过通信系统传输和处理的对象,泛指消息和信号的具体内容和意义,通常须通过处理和分析来提取。

②《新华词典》中信息指用符号传送的报道,报道的内容是接受符号者预先不知道的,也指事物的运动状态和关于事物运动状态的陈述。

③“信息论”创始人 C.E.Sannon 认为:“信息是不确定量的减少,是用来消除随机不确定性的东西”。

可见,信息是指有用的,能使信息使用者对相应对象的认识加深,并最终影响其实际行为的物质。

(2) 何为会计?

①《现代汉语词典》中会计指监督和管理财务的工作,包括填制记账凭证,处理账务,编制财务报表等;又指从事会计工作的人员。

②《孟子·万章下》中“会,大计也。然则零性算之为计,总合算之为会。”

③又如“会,合也”,足见会计之意乃指企业经营活动数据之汇总核算也。

(3) 会计信息

综合“会计”与“信息”之意,会计信息是指企业日常经营活动,经过一定的程序、原则的处理之后生成的与决策相关的财务信息及其他经济信息。

会计信息是会计信息系统正常运作的结果,它从各个方面反映了企业的财务状况、经营成果及其现金流量状况,不但包含企业在某个时点存量信息,也包含

企业在某个时间段的流量信息，它是利益相关者了解企业总体情况，深入分析企业的健康水平，据以预测企业的未来情况，评估企业价值的最佳信息源。

2. 会计信息质量

会计信息的主要目的是向利益相关者传递与企业实际情况相关的信息，因此，与之相关的会计信息质量问题也就慢慢浮现出来。因为，这不仅涉及到会计信息的整体质量问题，还涉及到会计信息系统内部各个组成部分的信息质量问题。

对于第一个质量问题，尽管全世界的会计管理者均在追求质量，但是在现实中的衡量标准却有着不小的差异：

(1)FASB(美国财务会计准则委员会)在 SFAC2 中强调了会计信息的“相关性”与“可靠性”，我们知道相关性与可靠性是决策有用的基础。其中，FASB 把相关性细分为“预测价值”、“反馈价值”及“及时性”，可靠性细分为“可验证性”、“公允表达”、“中立性”。相关性与可靠性作为质量判断标准还依赖于成本与效益原则的指导，及时性也在一定程度发挥作用。与 SFAC2 对比，美国的 SEC 对高质量的会计信息的理解则是：可信性、透明度、公允披露、可比性和充分披露等特征。相比而言，两者在本质上并无重大差异，存在差异的仅是双方所持的视角不同，可以说美国对会计信息质量的要求即为：可靠性与相关性。

(2)IASB(国际会计准则委员会)在 1989 年公布的《编制财务报表的框架 (Framework for Preparation and Presentation of Financial Statements)》中强调了会计信息的“可理解性”、“相关性”、“可靠性”和“可比性”。其中的“相关性”又可细分为“预测作用”、“证实作用”、“重要性”；“可靠性”则可细分为“如实反映(实质重于形式)”、“中立性”、“审慎性”、“完整性”。当然与 FASB 一样，IASB 也提到了“及时性”与“成本效益原则”对会计信质量的作用。

(3)我国财政部在 2006 年的《企业会计准则》^①中提出高质量的会计信息应该具备：“可靠性”、“相关性”、“可理解性”、“可比性”、“实质重于形式”、“重要性”、“谨慎性”和“及时性”等。其实我国对会计信息质量在总体要求上仍然是坚持广受推崇的“可靠性”，“相关性”等原则，不同的地方就在于我国会计准则站在自己的立场对细分类有了自己的理解。

^①中华人民共和国财政部. 企业会计准则 2006[S]. 北京：经济科学出版社，2006. 1—2.

(4)其他代表性机构对会计信息质量的理解有：AAA 的相关性、可验证性、公正不偏倚性、可定量性；AICPA 的相关性与重要性、形式与实质、可靠性、避免偏向性、可比性、一贯性、可理解性。

综合而言，我国在对会计信息质量要求上已经有了长足的进步，这是我国积极借鉴国外经验的结果；另一方面，由于我国在会计信息质量研究上起步比较晚，研究难度较大，使得我国在会计信息质量要求上仍有很长一段路要走。

3. 会计信息的分类

从上述的论述中我们可以看出，会计信息是一个综合性概念，某种程度上它是指一类信息的集合，这种集合无法服务于信息使用者对信息的差异化需要。而散户投资者除了在意信息的质量之外，他们更关心的是如何在投资决策中引入会计信息，更进一步讲是如何把所需的信息从会计信息集合中分离出来。出于深入研究以及服务广大散户投资者的需要，本文将会计信息按财务管理理论的分类方法对其进行相应的划分，主要分为四类：短期偿债能力比率、长期偿债能力比率、资产管理比率、盈利能力比率。

从某个方面讲，上述分类的优点可以概括为以下三点：

- ①可以更好的量化会计信息，为经验检验与规范研究做好相应的基础准备；
- ②通过借鉴成熟的财务会计理论成果，不但有利于提升文章的理论水平，也有利于保证研究成果的普遍性；
- ③适合日常使用习惯，实务中投资者习惯于采用指标的形式利用会计信息，所以引入指标体系分类方法可以保证更好的实现理论与实践的转化。

(二) 实证会计理论

1968 年，Watts 和 Zimmerman 在《实证会计理论》中对实证会计理论进行了完整的论述，从而为后续的实证会计理论研究者打开了一道通往实证研究的大门。从此实证会计研究朝着两个方向飞速地发展：资本市场行为，会计实务行为。

①资本市场行为的主要研究目的在于探讨会计信息与资本市场中的作用(但不试图对会计信息进行深入的分析与解释)，通过这样的方式试图为资本市场中的证券价格与会计信息之间建立某种联系。作为研究最广的实证会计领域，它不但为会计研究和资本市场研究提供了丰富的理论成果，也正在慢慢惠及会计与资本市场实际建设层面。

②会计实务研究,它的出发点在于研究在实务中企业为什么会选择这种会计政策而非其他政策等有关于会计政策选择的问题,因此建立了会计政策选择实证研究理论体系。它即可以用来解释为什么相同的内外部因素下,企业面对多种选择机会时会倾向于相同的选择,又说明企业会在何时基于怎样的考虑进行相应的会计政策的选择。

总而言之,实证会计研究的两个研究流派并无优劣之分,它们之间更多的是一种互补的组合关系。只有两者的协调发展,才可能实现实证会计理论研究的蓬勃发展,才可能为相关的理论与实务提供必要的支持。

(三)有效市场理论

在有效市场理论正式提出之前,与有效市场理论关系紧密的随机游走理论的研究已经先行了 80 多年,所以有效市场理论的真正萌芽之日应追溯到 Gibson(1965)在《伦敦、巴黎和纽约的股票市场》一书中对股票市场的理念,而推动有效市场理论向前发展的则是大量关于随机游走的研究,直到 1965 年 Fama 在其“The Behavior of Stock Market Prices”^①一文中首次将随机游走理论与市场有效理论之间的关系进行了完整论述,“有效市场”理论才算被正式提出:在一个充满信息交流和信息竞争的社会里,一个特定的信息能够在股票市场上即被投资者知晓,随后,股票市场的竞争将会驱使股票价格充分且及时地反映该组信息,从而使得投资者根据该组信息所进行的交易不存在非正常报酬,而只能赚取较低的平均市场报酬率。

从上面我们可以看出,有效市场理论需要进行这样一些假设:(1)大量投资者,理性人假设,同时接受信息,积极分析投资对象(2)信息成本为零(3)信息传输充分且均匀(4)投资者对信息完全及时反应,并体现在证券价格上。

其后, Harry Roberts(1967)^②将信息区分为历史信息、公开信息、内部信息,进而正式提出了弱式有效、半强式有效和强式有效三种证券市场。

①弱式有效:是指该证券市场中的证券充分反映了历史上所有的交易价格和交易量信息,即在这样的市场状态下投资者不可能通过对历史信息分析而获利超额收益,除非投资者获取历史信息之外的信息。在这样的市场中,市场部分功

^① Eugene F. Fama. The Behavior of Stock Market Prices [J]. Journal of Business, 1965, (38): 34-105.

^② Harry Roberts. Statistical versus clinical prediction of the stock market [J]. Unpublished paper presented to the Seminar on the analysis of security prices University of Chicago, 1967, (5).

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库